



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001912/2024-11

Reg. Col. 3152/24

Acusados: Intra DTVM Ltda.

Assunto: Atraso e não entrega de informações periódicas obrigatórias de fundos de investimento; dever de diligência

Relator: Diretor João Accioly

VOTO

I. BREVE SÍNTESE DO CASO

1. Segundo a Acusação, a Intra deixou de enviar, ao final do exercício social de 2020, um total de 121 documentos obrigatórios, relativos a 12 dos 19 fundos que administrava, o que motivou a aplicação de 100 multas. As multas somaram R\$ 2,3 milhões de reais, e foram canceladas com a instauração deste processo sancionador, que imputa responsabilidade à empresa pelas referidas falhas, conforme relatado. A Defesa alega que os atrasos teriam decorrido das complicações geradas pela pandemia.

2. A Acusação também sustenta que a recorrência das infrações indicaria uma falha sistêmica nos controles internos da Intra, e, assim, uma falha em seu dever de diligência. A Defesa contesta a imputação indicando diversos controles internos adotados, em conformidade com os padrões de mercado da época.

II. MÉRITO

• *Infração ao art. 59 da ICVM nº 555*

3. A Defendente não contesta a falta de entrega dos documentos. Porém, sustenta que sua conduta não se revestiria de tipicidade material, pois não se teria evidenciado culpa apta a justificar a aplicação de sanção. Os atrasos teriam decorrido de eventos extraordinários, não de negligência.

4. A argumentação trazida pela Defendente traz, ao menos em abstrato, um bom contraponto à tese acusatória. Alega, como já resumido no Relatório, que não lhe teria sido *possível* entregar as informações, como decorrência direta da pandemia de 2020.

5. A tese, *como tese*, é bem plausível. Supondo que se constatasse impossibilidade prática para a adoção da conduta cuja omissão constitui fato típico, realmente não haveria materialidade. A omissão só é relevante penalmente (e emprego o advérbio aqui no sentido de *relativo a aplicação de penas*) quando o agente deve e pode agir. Trata-se de regra básica do direito punitivo, prevista nesses termos no Código Penal, art. 13, §2º.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. No entanto, entendo que não há suporte probatório suficiente para a confirmação da tese sustentada pela Acusada neste caso concreto. Com vênua ao que o nobre representante da Defesa destacou da tribuna, entendo haver sim controvérsia sobre parte dos fatos: a relação de causalidade entre pandemia e as falhas nas entregas.

7. É claro que todos temos na memória o quão bizarro andou o mundo por aquela época. Contudo, parece-me que teria sido necessário demonstrar *como* que as mudanças provocadas pela pandemia afetaram os procedimentos – quais deles, e de que forma – que levariam à entrega da documentação no prazo regulamentar. Pode-se cogitar de hipóteses como afastamento por morte ou doença de responsáveis por determinada atividade, indisponibilidade de terceiros prestadores de serviços cruciais para certas obrigações, impossibilidade de acesso a determinados equipamentos pelo isolamento obrigatório imposto pelas autoridades, defeitos tecnológicos e falta de matéria-prima ou mão-de-obra para o conserto e daí por diante. Enfim, inúmeras são as possibilidades de dinâmicas pelas quais seria razoável concluir que não foi materialmente possível realizar os trabalhos como resultado das mudanças trazidas pela pandemia.

8. Contudo, não há tal descrição nos autos. Em sentido oposto, o que há é a demonstração, pela Acusação, que em janeiro de 2020 já havia 13 falhas de entregas. No mesmo sentido, a mesma empresa já foi parte de processo sancionador em que respondeu por atrasos e falhas na entrega da documentação, todos ocorridos antes do paciente zero do coronavírus-19¹. Assim, a evidência aponta no sentido de que tais falhas já vinham ocorrendo antes da pandemia.

9. Isto enfraquece a evidência de nexos de causalidade entre a pandemia e as falhas na entrega. Reconheço que, em tese, seria possível que as falhas havidas no período da pandemia *poderiam* ter tido a causa alegada pela Defesa – caso em que, por hipótese, deveriam ser excluídas das infrações verificadas, e aplicar-se uma punição apenas relativa às demais. Mas para que essa tese tivesse correspondência com os fatos dos autos, a Defendente teria que ter demonstrado a diferença de causa entre as falhas já ocorridas no período anterior ao estouro da pandemia e as subsequentes. Por que e como as falhas teriam parado de ocorrer (ainda que potencialmente), mas assim que a pandemia se iniciou, elas teriam voltado a ocorrer? Não vejo qualquer evidência para dar suporte a essa tese. O que os autos me indicam é que houve uma continuidade: a empresa praticou infrações antes e depois de maneira aparentemente uniforme, de modo que sem evidências adicionais a variação externa não pode ser considerada com causa das falhas, como narrado pela defesa.

¹ PAS nº 19957.001933/2021-86, julgado em [...], de minha relatoria. As falhas naquele caso ocorreram entre [data] e [data], antes que houvesse qualquer impacto atribuível à pandemia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Ademais, diversas outras administradoras foram capazes de atender às exigências de envio de informação dentro dos prazos, com as extensões que a CVM previu diante da excepcionalidade do período. A meu ver tal circunstância por si não refuta a tese da Defesa, pois a empresa poderia ter demonstrado que foi afetada de um modo que não necessariamente teria afetado outras; porém, a circunstância de estas terem sido capazes de cumprir as exigências mostra que em geral a pandemia não trouxe essa impossibilidade e reforça a necessidade de prova específica de como a Defendente foi afetada.

11. Assim, entendo configurada a infração do art. 59, inciso II, “a”, “b” e “c” e inciso IV, da ICVM nº 555.

- ***Infração ao dever de diligência***

12. A mesma sorte não socorre a Acusação no que tange à imputação de quebra do dever de diligência.

13. A tese acusatória baseia-se em um único fato: a recorrência e alta quantidade das falhas nas entregas das informações obrigatórias. É dessa singular circunstância que extrai a alegada ausência de controles internos por parte da Defendente, que a seu ver constituiria falha na diligência devida para com os investidores.

14. De início, há que se reconhecer a circunstância de que tantas infrações tenham ocorrido como um indício, e mesmo um indício relevante, de inadequação dos mecanismos utilizados pela empresa. Trata-se de indício tão relevante que, se a investigação tivesse solicitado esclarecimentos ao agente sobre seus procedimentos e este privasse a Autarquia do conhecimento desses procedimentos, poderia, dependendo do caso e se a acusação demonstrasse não haver controles, haver a configuração do ilícito. Porém, a Acusação deixou de apresentar algo fundamental para que este Colegiado pudesse se pronunciar sobre a adequação dos procedimentos e controles internos da Defendente: uma descrição de quais eram esses procedimentos e controles existentes na empresa, e de quais seriam os exigíveis.

15. Em casos nos quais o Colegiado da CVM se pronunciou sobre adequação de controles internos como forma de cumprimento do dever de diligência, as teses acusatórias baseiam-se no exame dos procedimentos e controles identificados no caso concreto e na avaliação de mérito, seja à luz de parâmetros externos com algum grau de comparabilidade, como padrões observados no mercado, exigências normativas expressas, recomendações de boas práticas, elementos indicados em algum ofício circular da própria CVM, seja por um juízo de insuficiência ou inadequação feito sobre o conjunto efetivamente observado de controles e procedimentos internos no caso concreto.

16. Isto pode ser constatado de alguns precedentes recentes. No caso relativo à tragédia de Brumadinho, o Colegiado avaliou o conjunto dos procedimentos e controles



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

internos da Vale e concluiu, por maioria, que eram inadequados, configurando quebra do dever de diligência por parte de um dos diretores. A acusação compôs sua tese com a descrição dos mecanismos de controle que verificou estarem vigentes à época do ocorrido e construiu uma argumentação para sustentar que tais mecanismos eram falhos². Noutros dois, conexos entre si, decidiu-se que houve violação do dever de diligência por inadequação dos controles internos de uma administradora fiduciária (BFL), que aprovou negócios de fundos de investimento em frontal desacordo com seus regulamentos. A Acusação apoiou sua tese no conjunto de controles internos que a entidade possuía à época e sua comparação com a lista de medidas recomendadas em um ofício circular da CVM. O Colegiado teve condições de se manifestar concretamente sobre os controles existentes e expor suas razões para considerá-los violadores do dever de diligência³.

17. Em contraste com tais casos, não há condições para realizar esse exame quando se inverte a ótica por completo e se olha apenas um determinado fato ou conjunto de fatos que supostamente teria decorrido de um determinado mecanismo de governança, como um negócio malsucedido, uma tragédia não evitada, um conjunto de violações específicas ocorridas (como as do processo aqui julgado), para daí inferir que esse mecanismo seria falho a ponto de configurar uma violação ao dever de diligência.

18. Proceder-se ao raciocínio dessa maneira leva a acusação a uma bifurcação insanável entre uma impropriedade de forma e outra de mérito. Numa leitura, há um vício de forma em que a acusação descumpre o requisito mínimo de provar (ou mesmo alegar) os fatos que comporiam a infração imputada, pois não há descrição de qualquer mecanismo que a empresa tinha, nem de quais, no entendimento acusatório, deveria ter. Noutra, se a leitura for a de que a acusação trouxe as falhas nos envios como fatos da alegada inadequação dos controles internos, o vício é de mérito, numa forma extrema de tratar o dever de diligência como obrigação de resultado: afinal, se o raciocínio usa unicamente um resultado para concluir que houve falha em uma obrigação que tem como objetivo evitar a ocorrência desse resultado, a pressuposição é de que não pode haver falha, independentemente de quais tenham sido as medidas adotadas para evitá-lo. *Tertium non datur*: ou a acusação é inepta, ou é carente de provas.

² PAS 19957.007916/2019-38, j. 19.12.2024, rel. Dir. Daniel Maeda. Naquele caso registrei minha posição de que não havia quebra do dever de diligência, em suma porque os controles internos adotados me pareceram razoáveis, ainda que evidentemente insuficientes para evitar os prejuízos, e porque haviam sido objeto de decisão negocial, de boa-fé, em linha com o padrão utilizado pela CVM para verificação do cumprimento do dever de diligência sob uma ótica procedimental. Mas é certo que a acusação construiu sua tese expondo e demonstrando ao colegiado quais eram os controles internos efetivamente existentes na companhia, e não apenas um suposto resultado desses controles do que se inferiria sua inadequação.

³ PAS 19957.002220/2021-30 e 19957.004588/2020-51, j. 9.7.2024, minha relatoria. Naqueles casos registrei minha posição de que não se poderia falar em quebra do dever de diligência, entre outros fundamentos, por deixar de adotar medidas de controle não previstas em qualquer norma. Todavia, não estou trazendo aquela discussão ao caso destes autos. O que destaco aqui é que a acusação trouxe ao colegiado, naquele caso, os fatos que reputou violadores da norma, isto é, a descrição atual de quais controles internos havia, ainda por cima os confrontando com o que entendeu ser um padrão razoável de exigência (as recomendações do ofício circular).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

19. Ainda nesse sentido, ainda que se admitisse, por hipótese, um esvaziamento do ônus da acusação de demonstrar o que alega, os autos revelam que a Defendente, ainda na fase de investigação, traçou uma descrição satisfatória de sua estrutura organizacional e controles internos, sem que a acusação tenha contestado sua veracidade nem apontado razões para entendê-los insatisfatórios. Em suma, apontou a divisão em cinco diretorias e sete comitês, suas políticas e manuais, o uso de sistemas eletrônicos variados de compliance e contabilidade (veja-se a manifestação prévia da empresa, em resposta ao Ofício 36 da Superintendência – doc. 1997620). A Acusação não contesta qualquer dessas estruturas nem aponta qualquer outra razão para desconsiderá-las – a rigor, o termo de acusação não faz menção a qualquer dessas estruturas ou mecanismos.

20. Além de não tratar do que havia em concreto de controles internos, o §55 da peça acusatória é expresso ao dizer que é a “*quantidade de informações periódicas (...) entregues com atraso ou mesmo não entregues*” que estaria “*caracterizando uma falha estrutural*”. Essa construção acaba por dar razão à Defesa, quando afirma:

37. Para a correta verificação do dever de diligência, não basta apontar a existência de falhas; é necessário constatar uma atuação efetivamente negligente, caracterizada pela ausência de controles internos, o que a Acusação não fez, não se desincumbindo de seu ônus probatório. Portanto, é necessária a absolvição da Defendente em relação aos fatos a ela imputados no presente PAS. (sem os grifos presentes no original).

21. No caso concreto, os atrasos e a não entrega de documentos periódicos encontram previsão específica no art. 59 da ICVM 555/14, sendo passíveis de sanção própria. Assim, utilizar o dever de diligência como base para imputar responsabilidade à Defendente significaria, na prática, criar uma dupla punição para os mesmos fatos, já que são estes os únicos fundamentos apresentados na peça acusatória para demonstrar a suposta infração.

22. Nesse sentido, há precedentes muito similares ao presente PAS em que a mesma Superintendência sequer imputou qualquer infração ao dever de diligência. Veja-se o PAS 19957.006032/2021-81⁴, em face da Orla e de seu diretor responsável por deixarem de entregar 156 documentos periódicos referentes a 16 fundos de investimento sob sua administração no período de 2017 a 2019, ou seja, uma maior quantidade de documentos não entregues e por período mais longo, a acusação limitou-se a imputar pelo descumprimento do art. 59, incs. II e IV, da ICVM 555/14, sem qualquer menção ao dever de diligência. Veja-se também o PAS 199957.001933/2021-86, em face da própria Intra, com falhas idênticas, apenas ocorridas em período anterior, em que também não houve acusação de violação de diligência. Ambos reforçam a noção de isonomia ao tratar fatos similares de maneira similar, o que se busca fazer neste caso ora julgado.

⁴ Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 11.7.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III. CONCLUSÃO

23. Por todo o exposto, voto pela **absolvição** quanto à acusação de infração ao dever de diligência, nos termos do art. 92, I, da ICVM 555.

24. Em relação a infração ao art. 59, II e IV, da ICVM 555, voto pela **condenação** da Acusada. Em linha com precedentes recentes⁵, proponho a fixação das seguintes penas-bases para a Intra:

- (i) Balancetes: R\$ 600.000,00 (R\$ 50.000,00 por fundo de investimento), pela não entrega em relação a (a) FIM Thor; (b) FIM Azzurra; (c) FI RF Piatã; (d) FIC FIM Sky; (e) FIC FIM Yesy; (f) FIM GTC; (g) FI RF Recuperação Brasil; (h) FIM FT2LL; (i) FIM Renovar; (j) Viracundo FIM CP; (k) Outstanding Food Service FIM; e (l) Atlas 17 FIM CP;
- (ii) Demonstrativos da composição e diversificação de carteira – CDAs: R\$ 275.000,00 (R\$ 25.000,00 por fundo de investimento), pela não entrega em relação a (a) FIM Thor; (b) FIM Azzurra; (c) FI RF Piatã; (d) FIC FIM Sky; (e) FIC FIM Yesy; (f) FIM GTC; (g) FI RF Recuperação Brasil; (h) FIM FT2LL; (i) FIM Renovar; (j) Outstanding Food Service FIM; e (k) Atlas 17 FIM CP;
- (iii) Perfis Mensais: R\$ 275.000,00 (R\$ 25.000,00 por fundo de investimento), pela não entrega em relação a (a) FIM Thor; (b) FIM Azzurra; (c) FI RF Piatã; (d) FIC FIM Sky; (e) FIC FIM Yesy; (f) FIM GTC; (g) FI RF Recuperação Brasil; (h) FIM FT2LL; (i) FIM Renovar; (j) Outstanding Food Service FIM; e (k) Atlas 17 FIM CP;
- (iv) Demonstrações contábeis anuais: R\$ 50.000, pela não entrega em relação a FI RF Piatã.

25. Considero como circunstância atenuante a correção das irregularidades apontadas, que se compensa pela agravante de prática sistemática da conduta.

26. Pelas razões expostas, voto pela condenação de Intra DTVM Ltda. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.200.000,00, por violar o disposto no art. 59, incisos II e IV, da ICVM 555.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2025.

João Accioly
Diretor Relator

⁵ PAS CVM nº 19957.001933/2021-86, de minha relatoria, j. em 24.11.2024; e PAS CVM nº 19957.006032/2021-81, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 11.7.2023.